

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

**Putu Mahendra Dananjaya¹
I Ketut Mustanda²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: dananjaya1608@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 128 perusahaan, dan dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* maka diperoleh 16 perusahaan manufaktur sebagai sampel. Jenis data yang dipergunakan berupa data kualitatif dan kuantitatif yang diperoleh dari sumber sekunder, dan metode yang dipergunakan untuk mengumpulkan data tersebut adalah metode observasi *non partisipant*. Teknik analisis data yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS (*Statistical Package For Social Saint*). Hasil Penelitian ini menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the significance of the effect of investment decisions, financing decisions and dividend policy on firm value. This study was performed on companies listed in the Indonesia Stock Exchange using data from manufacturing companies that report dividend continue during 2011-2013. The population in this study as many as 128 companies, and by using purposive sampling techniques, the obtained 16 manufacturing companies in the sample. The type of data that is used in the form of qualitative and quantitative data obtained from secondary sources and methods used to collect such data is non partisipant observation method. Data analysis technique used is multiple linear regression with the help of a computer program SPSS (Statistical Package For Social Saint). The results of this study found that investment decisions are significant positive effect on the value of the company, funding decisions but not significant positive effect on firm value and dividend policy but not significant positive effect on firm value.

Keywords: firm value, investment decisions, decisions financing, dividend policy

PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya bertujuan mendapatkan profit atau laba (hasil keuntungan maksimum) dalam jangka panjang perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* biasanya perusahaan yang sudah besar atau mampu meningkatkan nilai perusahaan dan laba yang diinginkan oleh perusahaan itu. Perusahaan biasanya mengeluarkan saham sebagai cara untuk menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Nilai Perusahaan yang tidak *go public* merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual. Sementara untuk perusahaan *go public* nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978). Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara penjual dan pembeli disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan karena harga pasar saham dianggap cerminan nilai aset perusahaan sesungguhnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, perusahaan dapat melaksanakan keputusan-keputusan di bidang keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) sedemikianrupa sehingga harga saham meningkat dan dengan meningkatnya harga saham sudah tentu akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Keputusan Investasi berarti pengeluaran dana saat ini dengan harapan memperoleh hasil atau keuntungan di masa datang (Wiagustini, 2010:175). Berdasarkan Husnan, (2010:7) Keputusan Investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan, dimana dari sisi aktiva dapat diketahui struktur kekayaan

perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Sebaliknya Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen akan tercermin pada sisi pasiva perusahaan. Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai.

Keputusan Pendanaan perusahaan dihadapkan kepada beberapa alternatif untuk menentukan dana yang akan digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Alternatif pembiayaan tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal ataupun pasar uang (Mandagi, 2010). Proporsi penggunaan sumber dana internal dan eksternal dalam memenuhi dana perusahaan yang kemudian disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan (Hasnawati, 2005). Menurut (Myers & Majluf, 1984) tentang *Pecking Order hypothesis* menggambarkan bagaimana hirarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum penerbitan saham baru. Keputusan Pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al.*, 2012).

Kebijakan Dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, laba tersebut bisa dibagi menjadi dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan & Pudjiastuti, 2006:297). Kebijakan Dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan

untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Uwigbe @t. all., 2012).

Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, tetapi Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Sedangkan Fama dan French (1978) menyatakan bahwa investasi yang dihasilkan dari Kebijakan Dividen memiliki informasi positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Efni, dkk (2012) menyatakan bahwa investasi yang dilakukan adanya jaminan pembeli dan pembiayaan atas investasi tersebut lebih banyak bersumber dari modal sendiri dan *preselling* daripada hutang sehingga resiko perusahaan menjadi kecil dan nilai perusahaan menjadi meningkat. Keputusan pendanaan yang baik hanya mampu meningkatkan nilai perusahaan bila keputusan pendanaan tersebut mampu menurunkan risiko perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan disektor properti dan real estate baik dengan mediasi risiko perusahaan.

Nowak (1998) menyatakan keputusan investasi di Jerman tampaknya menghasilkan nilai perusahaan yang kurang. Hal ini dapat dikatakan jika ini terjadi karena sistem tata kelola perusahaan atau faktor-faktor lain, seperti produktivitas modal. Sebagaimana telah kita lihat, bahkan dengan metodologi empiris yang identik, sulit untuk membuat pernyataan komparatif investasi, pendapatan dan Kebijakan Dividen.

Morellecyc dan Schurco (2008) mengembangkan sebuah model pilihan nyata untuk menguji dampak dari informasi asimetris pada investasi dan keputusan pendanaan ketika dana eksternal yang dibutuhkan untuk pendanaan dan investasi. Dalam model keuangan yang menjadi strategi investasi bersama-sama ditentukan hasil dari nilai perusahaan dengan memaksimalkan keputusan keuangan.

Rakhimsyah & Gunawan (2011) menyatakan bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat Nilai Perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukan pertumbuhan perusahaan. Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber yang memiliki tingkat resiko yang tinggi. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan dividen besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik dan *psychology* pasar. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi *asset* dalam perusahaan.

Yuliana (2011) menyatakan bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel DER dan intensitas R&D berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor perusahaan manufaktur tahun 2008-2009. Hasil tersebut merupakan hasil dari Uji ANOVA yang menunjukkan signifikansi penelitian $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Secara parsial (individu) variabel DER tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan pada sektor perusahaan manufaktur. Hal ini ditunjukkan pada hasil perhitungan statistik yaitu nilai signifikansi DER (0,066) lebih besar dari 0,05. Sedangkan intensitas R&D mempunyai pengaruh signifikan secara individu terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Hal ini ditunjukkan pada hasil perhitungan statistik yaitu signifikansi R&D lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0.033.

Ningsih & Indarti (2009) menemukan bahwa keputusan Investasi yang di ukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dan Keputusan Pendanaan yang di ukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen di ukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh negatif terdapat nilai perusahaan. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhdap nilai perusahaan. Afzal & Rohman (2012) juga menemukan bahwa keputusan investasi dan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta kebijakan dividen yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Prapaska & Mutmainah (2012) menyatakan Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada level 10 %. Sedangkan (Cheng & Tzeng

,2011) menyatakan bahwa Analisis Pendanaan perusahaan yaitu *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini cenderung menjadi lebih berkualitas ketika keuangan perusahaan meningkat.

Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Keputusan Pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Mandagi ,2010). Sedangkan Fenandar (2012) menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Keputusan Pendanaan dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Altan dan Arkan ,2011). Perusahaan dapat menyarankan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui biaya agensi dan melalui mekanisme monitoring terkandung dalam perjanjian utang (terutama ketika bank adalah sumber utama modal) dan menerapkan strategi investasi yang aman (dengan menghindari investasi berisiko) sekaligus memastikan kelebihan uang tunai yang dibagikan kepada pemegang saham (Rahim, *et al.*, 2007).

Jacob & Pettit (1989) mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan melalui Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen serta bagaimana keputusan tersebut berdampak pada aliran kas dimasa datang resiko

dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan. Sebagaimana telah dirumuskan sebelumnya, peningkatan atau penurunan Nilai Perusahaan tergantung pada tiga keputusan yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen serta resiko yang timbul akibat keputusan tersebut.

Dividen dan utang menyampaikan informasi tentang profitabilitas perusahaan. Informasi tentang profitabilitas ini mengaburkan efek pajak keputusan pembiayaan perusahaan (Adelegan, 2006). Pendapatan dan investasi merupakan penentu utama nilai perusahaan. Sedangkan hubungan antara nilai perusahaan dan dividen yang positif dalam satu-variabel regresi, dan biasanya tetap positif ketika kita menggunakan pendapatan, investasi, R & D, dan utang untuk mengendalikan profitabilitas (Fama and French, 1998).

Ashamu (2012) menyatakan pendapatan dividen oleh pemegang saham bukan dari *capital gain* dan panduan investasi mereka pernyataan ini karena sebagian besar pemegang saham percaya bahwa mendapatkan penghasilan dividen atas investasi mereka adalah tanda pertumbuhan di bank mereka telah berinvestasi dalam hal ini adalah alasan lain mengapa kebanyakan pemegang saham merasa sangat tidak nyaman ketika perusahaan mereka mempertahankan semua keuntungan mereka setelah pajak untuk tujuan investasi.

Pemegang saham lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dividen dibandingkan yang tidak membayar dividen karena mereka tidak tau pasti tentang keadaan perusahaan, sedangkan pemegang saham memiliki minat yang kurang terhadap EPS (*Earning Per Share*) yang dikeluarkan perusahaan (Osuala and Osuji, 2012). Dividen bisa membantu menyampaikan informasi superior manajer

ke investor. Model ini menunjukkan kebijakan di mana perubahan dividen sangat berkorelasi positif pada Nilai Perusahaan (Myers and Majluf, 1984).

Bomousleh (2012) menyatakan bahwa pengaruh kompensasi opsi saham untuk pemegang saham dengan kebijakan dividen dan investasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa direksi menjadi lebih terlibat dalam keputusan perusahaan ketika dikompensasikan dengan opsi saham. Secara khusus, opsi saham direktur tampaknya mendorong investasi (berisiko) atas dividen (aman) menunjukkan bahwa perusahaan mengikuti strategi investasi yang lebih berisiko ketika rencana opsi saham yang diadopsi.

Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8% perubahan Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen, sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian Wijaya, dkk (2010). Ini sejalan dengan penelitian Angela (2012) yang menyatakan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan Manufaktur dipilih sebagai sampel penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Disamping itu adanya *gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya menjadikan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali.

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan? Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Kegunaan teoritis penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah pengetahuan serta menjadi refrensi atau tambahan materi dan menambah wawasan mengenai bagaimana Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Kegunaan praktis penelitian ini dapat digunakan sebagai sumbangan pemikiran dan informasi terhadap masalah yang dihadapi perusahaan khususnya masalah keuangan sebagai acuan untuk mengukur bagaimana efisiensi kinerja perusahaan tersebut dilihat dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi berarti pengeluaran dana saat ini dengan memperoleh hasil atau keuntungan dimasa datang (Wiagustini, 2010:175). Efni (2011) menyatakan perubahan pembiayaan investasi diperusahaan-perusahaan disektor real estate yang semula bersumber dari pinjaman dana jangka pendek dari luar negeri dan sekarang bersumber dari penjualan produk *preeselling* dan modal sendiri yang berasal dari internal perusahaan dapat memperbaiki Keputusan Investasi yang dilakukan oleh perusahaan menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sebesar 12,25%,

sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Ningsih dan Indarti (2009) yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Begitu juga penelitian oleh Angela (2012), Wijaya, @t.all (2010), Mandagi (2010), Rakhimsyah (2011) dan Afzal (2012) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini yang menjadi acuan munculnya hipotesis, yaitu:

H₁: Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2001) dalam Wijaya, *et al.*, (2010:7) peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Sedangkan menurut penelitian Efni, dkk. (2012) keputusan pendanaan yang baik hanya mampu meningkatkan nilai perusahaan bila keputusan pendanaan tersebut mampu menurunkan resiko perusahaan. Penelitian Ningsih dan Indarti (2009), keputusan pendanaan yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Ini sejalan dengan penelitian Angela (2012), Afzal (2012), Wijaya, *et al.*, (2010) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) sama-sama membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini yang menjadi acuan munculnya hipotesis, yaitu:

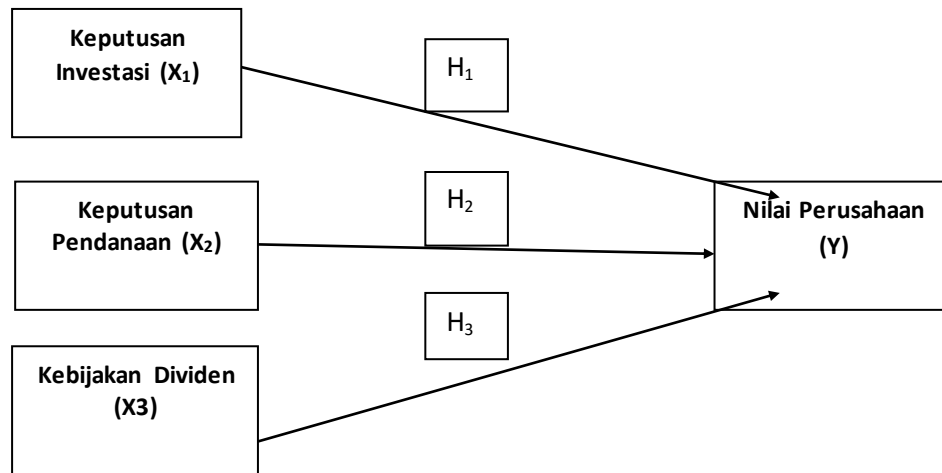
H₂: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Wiagustini, 2010:255). Myers dan Nicholas (1984) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bisa membantu menyampaikan informasi superior manajer ke pasar dan para investor. Wijaya, et al. (2010) dan Prapaska (2012) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini yang menjadi acuan hipotesis, yaitu:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif (*positivism*) yang berbentuk asosiatif karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan penelusuran teori dan pembahasan peneliti sebelumnya, desain penelitian dapat digambarkan seperti pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
Sumber: data sekunder (diolah,2016)

Gambar 1 menjelaskan bahwa H₁: adalah hipotesis yang menyatakan Pengaruh Keputusan Investasi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan, H₂: adalah hipotesis yang menyatakan Pengaruh Keputusan Pendanaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan, H₃: adalah hipotesis yang menyatakan Pengaruh Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek. Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dipilih karena perusahaan yang menerbitkan saham adalah perusahaan yg *go public*. Selain itu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah memenuhi syarat-syarat, sehingga perusahaan manufaktur tersebut dapat digolongkan perusahaan dengan kinerja baik. Oleh karena itu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai lokasi dan ruang lingkup penelitian. Obyek penelitian ini

adalah nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek Indonesia.

Variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel bebas (Sugiyono, 2007:59), dalam penelitian ini yang merupakan variabel independen (bebas) adalah Keputusan Investasi (X_1), Keputusan Pendanaan (X_2) dan Kebijakan Dividen (X_3). Keputusan Investasi merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas investasi dalam berbagai bentuk (Wiagustini, 2010:5). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara Harga Saham Penutup (*Closing Price*) dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*) (Wijaya et al., 2010). Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan bagaimana membiayai keputusan investasi yang dilakukan perusahaan (Wiagustini, 2010:5). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham and Houston, 2001). Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2010:5). Kebijakan dividen dalam penelitian ini di proksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007:59) dalam hal ini yang merupakan variabel dependen (terikat) adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar pembeli apabila perusahaan dijual (Wiagustini, 2010:5). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham and Houston, 2001).

Data Kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2007:14). Sehingga dalam penelitian ini, data kuantitatif yang digunakan meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Data Kualitatif adalah data data yang dinyatakan dalam bentuk kata, kalimat dan gambar (Sugiyono, 2007:14). Sehingga dalam penelitian ini, data kualitatif berupa profil perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013.

Berdasarkan sumbernya, data dalam penelitian ini diperoleh dari sumber sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau melalui dokumen (Sugiyono, 2007:14). Data variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2014.

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang dapat terdiri atas obyek maupun subyek dengan kualitas dan karakteristik tertentu dan kemudian akan

ditarik kesimpulannya oleh peneliti (Sugiyono, 2007:14). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 sebanyak 128 perusahaan. Sampel adalah bagian yang diambil dari populasi yang dpt mewakili populasi tersebut. Sampel yang digunakan ditentukan dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan terlebih dahulu menentukan kriteria-kriteria yang diinginkan dari sampel. Jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel adalah sebanyak 16 perusahaan yang ditunjukan pada Tabel .

Tabel 1.
Perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2013

No	Nama	Kode
1	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
2	Semen Gresik Tbk	SMGR
3	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA
4	Surya Toto Indonesia	TOTO
5	Unggul Indah cahaya Tbk	UNIC
6	Japfa Comfeed Indonesia	JPFA
7	Astra Auto Part Tbk	AUTO
8	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
9	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
10	Supreme manufacturing Coporat Tbk	SCCO
11	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
12	Kalbe Farma Tbk	KLBF
13	Merck Tbk	MERK
14	Thaiso Pharaceutical Indonesia Tbk	SQBI
15	Mandom Indonesia Tbk	TCID
16	United Tractor Tbk	UNTR

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan* dimana peneliti tidak terlibat dalam pengambilan data dan hanya sebagai pengamat independen. Metode observasi *non partisipan* dilakukan dengan mengamati dokumen-dokumen, mencatat, serta mempelajari buku-buku dan catatan-catatan yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

Metode regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh 2 variabel atau lebih. Teknik analisis ini digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara parsial. Menurut Nata Wirawan (2002:293) persamaan linier berganda adalah dirumuskan dalam Persamaan (5).

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- b₀ = Bilangan Konstanta
- X₁ = Keputusan Investasi
- X₂ = Keputusan Pendanaan
- X₃ = Kebijakan Dividen
- b₁- b₃ = Koefisien regresi variabel
- e = *error* atau residu

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif variable Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) ,Kebijakan Dividen (DPR) dan Nilai Perusahaan (PBV) ditunjukkan pada tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	48	.56	14.26	4.5095	3.09726
PER	48	2.37	31.58	16.1414	6.59797
DER	48	.11	1.61	.6595	.37636
DPR	48	.07	62.66	31.1502	19.25223
Valid N (listwise)	48				

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif variabel Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Rata-rata nilai PBV sebesar 4,5095 dengan standar deviasi 3.09726 serta PBV tertinggi pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) yaitu sebesar 14,26 sementara PBV yang terendah adalah sebesar 0,56 pada Astra Auto Part Tbk (AUTO).

Keputusan Investasi dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba perlembar saham (*Earning Per Share*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Tabel 2 menunjukan statistik deskriptif variabel Keputusan Investasi (PER). Rata-rata *Price Earning Ratio* sebesar 16,1414 dengan standar deviasi sebesar 6,56797. Nilai PER tertinggi pada perusahaan Merck Tbk (MERK) sebesar 31,58 sedangkan PER terendah sebesar 2.37 pada perusahaan Astra Auto Part Tbk (AUTO).

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui ekuitas. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif keputusan pendanaan (DPR). Rata-rata variabel *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 0,6595 dengan standar deviasi yaitu 0,37636. *Debt Equity Ratio* tertinggi pada Perusahaan Gajah Tunggal Tbk (GJTL) sebesar 1,61 dan *Debt Equity Ratio* terendah adalah sebesar 0.11 pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk (TCID).

Kebijakan Dividen adalah aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh perusahaan. Kebijakan Dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif variabel kebijakan dividen (DPR). Rata-rata variabel *Dividen Payout Ratio* adalah 31,1502 dengan standar deviasi yaitu 19,25223. *Dividen Payout Ratio* tertinggi adalah pada perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 62,66 sedangkan *Dividen Payout Ratio* terendah sebesar 0.07 Mandom Indonesia (TCID).

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, residu atau variabel pengganggu dari persamaan regresi mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan

berdistribusi normal jika taraf signifikansi lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,064 > 0,05$ maka data dikatakan terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Ada atau tidaknya multikolinearitas atau korelasi antar variabel bebas, dapat dilihat dari *cut off* nilai *tolerance* atau *Variance Information Factor* (VIF). Jika *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas. Hasil penelitian menunjukkan nilai *tolerance* untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF-nya lebih kecil dari 10. Model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai varian yang homogen. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan model Park Gleyser. Model ini dilakukan dengan mengorelasikan nilai absolute residual dengan variabel bebas. Nilai probabilitas yang nilai signifikansinya $> \alpha$ (0,05), maka model regresi dikatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai signifikansi melebihi 0,05 sehingga data penelitian dapat disimpulkan terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pada periode tertentu dengan variabel periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul akibat residual tidak bebas dari satu observasi dengan observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya data autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson (DW), apabila nilai Durbin-Watson berada diantara nilai d_U dan $4-d_U$ maka tidak ada gejala autokorelasi.

Tabel 3.
Rekapitulasi Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1.	0,539	0,291	0,242	2,69586	1,860

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 3 menunjukkan nilai D-W sebesar 1,860 dengan nilai d_U untuk 48 sampel dengan 4 variabel adalah 1,7206. Maka nilai $4-d_U = 4-1,7206 = 2,2794$. Oleh karena nilai *dstatistic* 1,860 berada diantara d_U dan $4-d_U$ ($1,7206 < 1,860 < 2,2794$) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi, maka ini berarti pada model regresi ini tidak terjadi gejala autokorelasi.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013. Hasil dari analisis regresi berganda ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4.

Rekapitulasi Ringkasan Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig
Konstanta	-0,536	0,731
PER	0,265	0,000
DER	1,023	0,362
DPR	0,003	0,897
R Square = 0,291		F hitung = 6,013
Adj. R Square = 0,242		Sig. = 0,002

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

$$Y = -0,536 + 0,265X_1 + 1,023X_2 + 0,003X_3$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan (PBV)
- X₁ = Keputusan Investasi (PER)
- X₂ = Keputusan Pendanaan (DER)
- X₃ = Kebijakan Dividen (DPR)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Pada Tabel 4 besarnya nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,242 ini berarti bahwa 24,2 persen variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya 75,8 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Y). Hipotesis yang diajukan dapat diterima bila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$. Pada Tabel 5, dapat dilihat hasil Uji-t dengan program SPSS.

Tabel 5.
Rekapitulasi Ringkasan Hasil Uji-t

No	Variabel	Koefisien Regresi	t_{hitung}	Sig.	t_{tabel}
1	Keputusan Investasi (PER)	0,265	4,033	0,000	1,680
2	Keputusan Pendanaan (DER)	1,023	0,992	0,362	1,680
3	Kebijakan Dividen (DPR)	0,003	0,130	0,897	1,680

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 5 diketahui bahwa variabel keputusan investasi memiliki nilai t_{hitung} sebesar $4,033 > t_{tabel} 1,680$. Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel keputusan Investasi (X_1) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 20011-2013. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini diterima.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 5 diketahui bahwa variabel keputusan pendanaan menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $0,992 < t_{tabel} 1,680$. Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Dengan demikian, hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 5, diketahui bahwa variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar $0,130 < t_{tabel} 1,680$. Simpulan

yang dapat di tarik bahwa variabel Kebijakan Dividen (X_3) berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa Keputusan Investasi (X_1) yang diukur dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y) yang diukur dengan PBV pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi PER akan mengakibatkan Nilai Perusahaan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hasnawati (2005), Ningsih dan Indarti (2009), Wijaya, et al. (2010), Rakhimsyah (2011), Mandagi (2010) dan Afzal (2012) juga yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa Keputusan Pendanaan (X_2) yang diukur dengan DER berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) yang diukur dengan PBV pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mandagi (2010), Fenandar (2012), Rakhimsyah & Gunawan (2011) yang menyatakan bahwa Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan bagaimana membiayai keputusan

investasi yang dilakukan perusahaan. Ini berarti keputusan pendanaan bukanlah hal yang perlu diperhatikan oleh investor untuk melihat nilai perusahaan pada suatu perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013, namun sangat penting diperhatikan oleh perusahaan untuk mengelola bagaimana keputusan dari aset-aset yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan Kebijakan Dividen (X_3) berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Efni dkk (2012), Wahyudi & pawestri (2006), Afzal (2012), Mardiyati (2012) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- 1) Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin baik Keputusan Investasi dalam suatu perusahaan maka Nilai Perusahaan yang dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi. Ini berarti Keputusan Investasi memiliki hubungan searah dengan Nilai Perusahaan, sehingga Keputusan Investasi merupakan salah satu variabel yang perlu diperhitungkan untuk melihat Nilai Perusahaan.

- 2) Keputusan Pendanaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Ini berarti keputusan pendanaan tidak dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan, karena investor yang tertarik terhadap perusahaan manufaktur tidak mengetahui bagaimana keputusan pendanaan yang terjadi di dalam perusahaan tersebut sehingga keputusan pendanaan bukan variabel yang perlu diperhatikan oleh investor tetapi sangat penting diperhatikan oleh perusahaan.

- 3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Ini berarti Kebijakan Dividen yang meningkat tidak selalu menyebabkan meningkatnya Nilai Perusahaan. karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya sehingga kebijakan dividen bukan variabel yang perlu diperhatikan perusahaan untuk mengukur nilai perusahaannya.

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi pihak perusahaan yang ingin meningkatkan Nilai Perusahaanya perlu memperhatikan Keputusan investasi variabel tersebut memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan Nilai Perusahaan.
- 2) Berdasarkan pada Adjusted R² yang bernilai kecil yaitu hanya sebesar 24,2 persen yang memiliki pengaruh terhadap model dan sisa sebesar 75,8 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Maka, disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan serta menambah periode waktu penelitian sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih maksimal.

REFERENSI

- Adelegan, O. 2006, Effect Of Taxes On Business Financing Decisions And Firm Value In Nigeria. *Journal of Economic*, no 1, pp: 1-44
- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul.2012, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen*, 1(2): h:1-9.
- Altan, M., and Arkan, F. 2011, *Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index*. Barcelona, Spain.
- Angela, Fista. 2012, *Analysis of Effect of Investment Decisions, Decision of Funding, Divident Policy and Intitutional Ownership of Auomotive Sector Company Value Period 2007-2012*, *Journal of Accounting*, pp:1-10
- Ashamu, S.O. Abiola, James.O dan Bbadmus,S.O. 2012, *Dividend policy As StrategicToll of Financing in Public Firms: Evidance From Nigeria*. *European Scientific Journal* 8(9).

- Bamosleh, Anwar. 2012, *Firm Investment Decision, Dividen Polic, and Director Stock Option*, *The Journal of Applied Business Research*, 28(4), pp:753-768
- Brigham, E. F., and Houston, J. F. 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, D. Suharto and H. Wibowo, translator, Erlangga, Jakarta
- Cheng & Tzeng. 2011, *The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect World*. *Journal of Management*, 3(2): Pp: 30-53.
- Efni, Y., Hadiwdjoyo, D., Salim, U., and Rahayu, M. 2012, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1): pp:128-141.
- Fama, E. F. 1978, *The effect of a firm's invesment and financing decision on the welfare of its security holders*, *The American Economic review*, 68(3): pp:272-274.
- Fenandar, G. I., dan Surya, Rahaja 2012, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Journal of Acounting*, 1(2): h: 1-10
- Hasnawati, S. 2005, Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta, *JAAI*, 9(2), h:117-126.
- Husnan, S. 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi 4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Husnan, S dan Pudjiastuti, E. 2012, Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 6, UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Jacob, N., and Pettit, R.R. 1989. *Investment: Management Decisions and Value*, Toppan Co Lte and Richard D Irwin, Printed in Singapore.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions: Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): pp : 14-28.
- Mandagi, S. E. A. 2010, 'Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2010, Bussines School. UPH Surabaya h;28-32, Surabaya.
- Morellec, E., and Schurho, N. 2008, *The Dynamic of Investment Financing under asimetric information*, *National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management*. Working, Pp: 1-45.

- Myers, S. C., and Majluf, N. S. 1984, *Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, **13**, pp: 187:211.
- Ningsih, P. P., and Indarti, I. 2009, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009), h: 1-23.
- Nowak, Eric. 1998, *Finance, Investment, and Firm Value in Germany and the US A cooperative Analysis*, Goethe-University Frankfurt
- Osuala, A. E., and Osuji, E. C. U. J. I. 2012, Financial Statements Content And Investment Decisions – A Study Of Selected Firms, *Jorin*, 10(2): pp:165 - 170.
- Prapaska, R.P., dan Siti, Mutminah. 2012, Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2009-2010, *Jurnal of Accounting*, 1(1): h: 1-12
- Rahim, R. A., Yaacob, M. H., Alias, N., and Mat, F. N. 2007, Investment, Board Governance and Firm Value: A Panel Data Analysis.
- Rakhimsyah, Leli.A dan Barbara, Gunawan. 2011, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan, 7(1): h:31-45.
- Sugiyono, P. D. 2007, *Metode penelitian Bisnis*, Alfa : CV Alfabeta.
- Uwigbe, Uwalomwa *et al.* 2012. Dividend Policy and Firm Performances : A Study of Listed Firm in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3) :pp: 442-454.
- Wahyudi, and Pawestri. 2006, 'Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening', *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang, h: 1-25.
- Wiagustini, N. L. P. 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Udayana University Press, Denpasar.
- Wijaya, L. R. P., Bandi, and Wibawa, A. 2010, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, h:1-21.
- Wirawan, N. 2002, *Cara Mudah Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia)*, Edisi Kedua, Keraras Emas, Denpasar.

Yuliana, Tanti. 2011, Analisis Pengaruh DER dan Intensitas R&D Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode tahun 2008-2011.